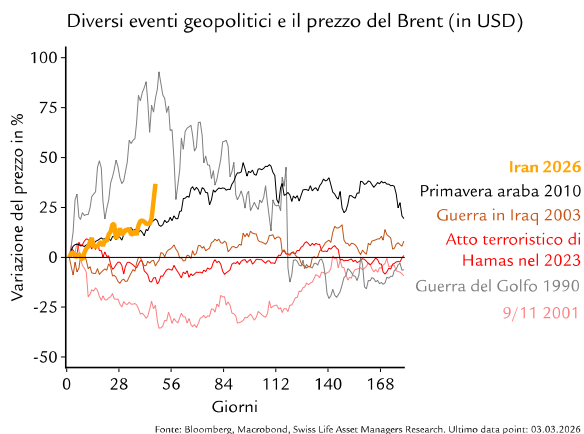


3 marzo 2026

Guerra in Iran e implicazioni

La nostra valutazione economica

- USA e Israele sono in guerra diretta con l'Iran.
- I prezzi del petrolio sono saliti a ca. 80 \$ al barile a causa dei premi per il rischio di fornitura. Poiché il prezzo del petrolio è il principale canale di trasmissione macro globale, di seguito illustriamo tre scenari plausibili per questo mese.
- *Scenario di base* – prezzi del greggio elevati tra 80 e 90 \$: le ostilità persistono; USA e Israele cercano di indebolire ancora le capacità militari e nucleari dell'Iran. L'Iran non chiude del tutto lo Stretto di Hormuz, ma le petroliere lo evitano sempre più. Fattori compensativi limitano il rialzo sui prezzi: a) l'offerta dell'OPEP+ aumenta b) gli oleodotti sauditi e degli EAU riescono a deviare ca. 6,5 mio. di barili al giorno, bypassando Hormuz c) le scorte elevate della Cina riducono l'esigenza a breve termine d) le esportazioni anticipate dell'Iran fungono da cuscinetto.
- *Scenario positivo* – rapida de-escalation: un rapido stop alle ostilità, incluso «accordo» con i nuovi leader iraniani, riporta i prezzi del greggio a livelli prebellici.
- *Scenario negativo* – choc duraturo del prezzo del petrolio: la distruzione delle infrastrutture energetiche o una lunga chiusura dello Stretto di Hormuz portano i prezzi del greggio oltre i 100 \$ al barile. Europa e Giappone risentono anche dell'aumento del gas. Le banche centrali devono scegliere tra sostenere la crescita economica e contenere le pressioni inflazionistiche.



Sviluppi dei mercati finanziari

- Impatto sul mercato finora limitato, poiché l'escalation non era inaspettata. Il principale driver dei mercati è il prezzo dell'energia.
- Azioni europee crollate data la forte dipendenza dall'energia mediorientale. Le azioni USA hanno risentito meno, vista l'indipendenza energetica.
- Le aspettative d'inflazione implicite nel mercato sono salite, rialzando i rendimenti sovrani globali.
- Spread più ampi in Europa e nei settori a basso rating o sensibili all'energia; spread USA perlopiù stabili. Pressione indiretta per le obbligazioni EM di Paesi non mediorientali a causa dell'aumento dei rendimenti USA e del rafforzamento dell'USD.
- Breve rialzo del CHF prima della risposta della BNS; l'USD ha beneficiato dei flussi verso i beni rifugio grazie allo status di esportatore netto di energia.

La nostra attuale valutazione di mercato

- Finora la reazione del mercato è in linea con le precedenti fasi di tensione geopolitica accentuata. Il mercato non sembra scontare un'alta probabilità del nostro scenario negativo.
- Lo scenario di base prevede una ripresa dei mercati azionari, spread stabili e oscillazioni limitate dei tassi visto il contesto economico globale favorevole e gli utili societari solidi. Ma è probabile che i Paesi importatori netti di energia e i settori ad alta intensità energetica siano in ritardo rispetto a quelli esportatori o meno dipendenti.
- Il CHF dovrebbe rimanere solido, ma è improbabile che si apprezzi in modo significativo nei confronti dell'EUR, vista la propensione della BNS a intervenire. L'USD potrebbe rafforzarsi ancora nei confronti dell'EUR, riflettendo la dipendenza dell'eurozona dalle importazioni di energia.
- L'incertezza sugli sviluppi geopolitici e sui prezzi del petrolio rimane elevata. In questo contesto, continuiamo a mantenere un atteggiamento di rischio prudente, assicurandoci che i portafogli rimangano ampiamente diversificati, includendo ove possibile valori reali, materie prime e metalli preziosi.

Swiss Life Asset Managers



José Antonio Blanco
Senior Financial Market Advisor
joseantonio.blanco@swisslife-am.com



Josipa Markovic
Economist Emerging Markets
josipa.markovic@swisslife-am.com
in @josipa_markovic

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research

in

Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris. **Germania:** la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin.

Gran Bretagna: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich. **Norvegia:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo.

Italia: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.

Marzo 2026 – Aggiornamento sui recenti sviluppi geopolitici nel Flash Comment all'inizio della pubblicazione

Tassi d'interesse e obbligazioni

Volatilità degli spread per i timori relativi all'IA

	Rendimento dei titoli di Stato decennali			Spread dei titoli investment grade		
	Attuale	Feb. 2026*	Year-to-date*	Attuale	Feb. 2026*	Year-to-date*
US	4,0%	-23 pb	-16 pb	82 pb	9 pb	4 pb
Eurozona	2,7%	-15 pb	-16 pb	80 pb	6 pb	2 pb
UK	4,3%	-25 pb	-20 pb	89 pb	8 pb	6 pb
CH	0,2%	-1 pb	-8 pb	69 pb	-5 pb	-11 pb

Redimento eurozona = Germania, pb = punti base.
* Variazione al 26 febbraio. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti

- A febbraio i tassi USA sono scesi lungo l'intera curva, che si è appiattita. Spread in USD più ampi nei segmenti investment grade (IG) e high yield (HY). Gli spread HY in USD hanno risentito del timore per l'impatto dell'IA su molte aziende IT e di servizi.
- A gennaio l'inflazione è scesa. Prevediamo che la Fed riesamini l'inflazione legata ai dazi ed effettui altri due tagli nel 2026.

Eurozona

- Le curve si sono appiattite a febbraio: i tassi a lungo termine sono scesi più di quelli a breve. Spread più ampi e sovrarendimento rispetto ai titoli di Stato negativo. Il credito HY ha sottoperformato l'IG.
- Ci aspettiamo una politica monetaria invariata dalla BCE dato che le aspettative di inflazione e del mercato restano ben ancorate.

Regno Unito

- I rendimenti dei gilt a 10 anni sono scesi a febbraio, ma la curva dei titoli a 2-10 anni è più ripida di quella di Treasury USA e Bund.
- Prevediamo altri due tagli di 25 pb da parte della Bank of England nel 2026.

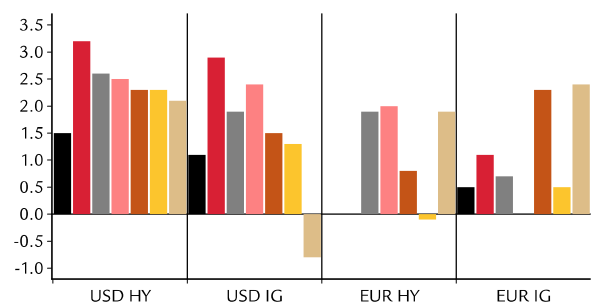
Svizzera

- Le nuove emissioni sono state ben assorbite a febbraio, gli spread IG svizzeri si sono ristretti.
- La BNS tollera ancora un'inflazione leggermente inferiore alle proiezioni. L'apprezzamento del CHF non è sufficiente a modificare la posizione neutrale della BNS. Non prevediamo tagli nel 2026, il tratto a breve dovrebbe rimanere ben ancorato.

Timori per l'IA soprattutto nei mercati creditizi in USD

Dopo il lancio di agenti IA progettati per automatizzare i flussi di lavoro multi-step nei servizi finanziari e legali, a febbraio i mercati creditizi sono stati colpiti dai timori per l'IA. Gli investitori hanno ridotto l'esposizione a software e tecnologia, ma anche ad altri settori altamente vulnerabili all'impatto dell'IA. A questo proposito, notiamo che: **1.** Il credito HY è stato più colpito dell'IG: il calo delle valutazioni azionarie e l'aumento dei costi di rifinanziamento sono fondamentali per le società con rapporto loan-to-value (LTV) e leva finanziaria elevati (ad es., società di private equity con rating B) e/o free cash flow deboli (dopo la remunerazione degli azionisti). **2.** Gli spread HY in USD sono aumentati più che nel mercato HY in EUR, data la quota maggiore di crediti con rating B/CCC. **3.** L'esposizione dei mercati del credito privato, delle società di sviluppo attività, delle obbligazioni di prestito garantite dei prestiti alla tecnologia supera quella del mercato HY, con una quota settoriale più elevata e una qualità peggiore. Data la volatilità delle notizie sull'IA, questo mese prevediamo spread più ampi per l'HY, ma manteniamo una visione neutrale sull'IG, che registra ancora afflussi. In assenza di driver chiari di crescita e inflazione e dato che i rischi, soprattutto politici, possono andare in entrambe le direzioni, la nostra visione sulla duration a un mese per Stati Uniti, Europa e Svizzera è neutrale a 10 e 2 anni.

Option-adjusted spread (OAS) sui titoli di Stato:
Z-score al 24 febbraio 2026 rispetto agli ultimi 3 mesi



■Indice ■Servizi finanziari ■Servizi di supporto ■Assicurazioni
■Tecnologia ed elettronica ■Servizi sanitari ■Viaggi e tempo libero

Fonti: ICF, Macrobond, Swiss Life Asset Managers

Azioni

Il blues dell'IA

Mercati azionari regionali	Feb. 2026*	Year-to-date*
Stati Uniti	-0,5%	0,8%
Eurozona	3,8%	6,7%
Regno Unito	6,6%	9,9%
Svizzera	5,1%	4,9%
Mercati emergenti	6,0%	15,4%

Indici MSCI Net Total Return in valuta locale.
* Variazione al 26 febbraio. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti

- Nel 2026 il mercato USA è stato il più debole tra i principali mercati. A febbraio ha sottoperformato tutti gli altri mercati di almeno il 4%.
- Correzione dei titoli software dopo la notizia che l'IA può ora creare soluzioni software. Finora il tema dei dividendi ha sovraperformato il mercato nel suo complesso di circa il 10%.
- La stagione degli utili ha archiviato ottimi risultati, con una crescita degli utili dell'11% e del fatturato del 7%.
- Malgrado la crescita degli utili, la valutazione di mercato è ancora alta.

Eurozona

- Il mercato europeo si è sganciato da quello USA e a febbraio ha continuato a salire.
- Come negli Stati Uniti, la stagione degli utili ha superato le attese. Ora la valutazione si colloca nella parte superiore dell'intervallo neutrale.

Regno Unito

- Febbraio è stato favorevole per il mercato britannico, la cui valutazione è ancora interessante.

Svizzera

- La Svizzera ha recuperato terreno a febbraio: le azioni Nestlé sono salite di oltre il 10%.
- Le valutazioni dei mercati azionari svizzeri restano alte.

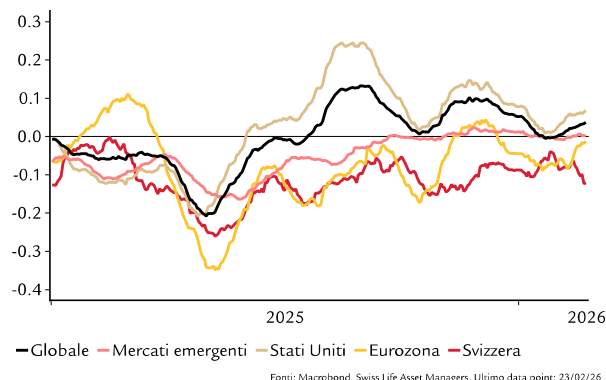
Mercati emergenti

- La corsa alle azioni dei mercati emergenti prosegue, con un guadagno di circa il 15% da inizio anno sostenuto da una forte crescita degli utili.
- Quest'anno i mercati asiatici e sudamericani hanno registrato un netto rialzo, mentre l'India è in coda. La borsa coreana è in rialzo di circa il 50% da inizio anno.
- A differenza degli Stati Uniti, buone performance per l'IA.

Stagione dei risultati e prospettive

La stagione degli utili è stata ancora molto positiva. Negli Stati Uniti, la crescita dei ricavi è stata quasi del 7%, uno dei tassi di crescita più elevati in molti trimestri. La crescita degli utili ha sfiorato il 12%. Entrambi i tassi di crescita hanno superato le attese. In termini di risultati aziendali, il divario tra Stati Uniti ed eurozona si è ridotto: nell'eurozona gli utili sono saliti del 7% e le vendite sono rimaste invariate. Nell'eurozona la crescita degli utili è positiva solo per la seconda volta dal T1 2023. Nel complesso, per i titoli dei mercati sviluppati gli utili sono cresciuti dell'8% e le vendite del 5%. Nei mercati emergenti gli utili sono cresciuti di circa il 17% e le vendite dell'8%. Questi risultati positivi si riflettono nelle revisioni degli utili (i dati mostrano revisioni nette al rialzo in rapporto alle revisioni totali): ora sono a zero dopo essere state negative fino a ottobre 2025. Fa eccezione la Svizzera, dove gli analisti hanno rivisto al ribasso le stime sugli utili di recente e il tasso di revisione netta è ancora negativo.

Revisioni nette (numero revisioni positive meno revisioni negative)
divise per revisioni totali



In sintesi, i risultati sono molto positivi e le previsioni per il 2026 e il 2027 indicano un aumento significativo degli utili. È raro che nette correzioni o crolli del mercato avvengano in fasi di notevole rialzo degli utili e in assenza di recessione. Per ora confermiamo le prospettive positive per le azioni. Come accennato nell'edizione di gennaio di *Prospettive*, privilegiamo il tema degli alti dividendi, le small cap e i titoli dei mercati emergenti. Gli indici ad alto dividendo sono meno esposti ai rischi dell'impatto dell'IA e la valutazione è bassa rispetto all'intero mercato. Prevediamo una netta crescita degli utili per le small cap. I mercati emergenti beneficiano della debolezza dell'USD, del forte posizionamento nell'IA e di valutazioni ancora ragionevoli.

Valute

Timido rimbalzo dell'USD

	Feb. 2026*	Year-to-date*	A 1 mese
EUR/USD	-0,5%	0,4%	↘
EUR/CHF	-0,3%	-1,9%	→
GBP/USD	-1,5%	0,1%	↘
USD/JPY	0,9%	-0,4%	↗

* Variazione al 26 febbraio. Fonte: Bloomberg

Stati Uniti

- A febbraio l'USD si è ripreso su base ponderata per l'interscambio.
- L'USD potrebbe ancora guadagnare terreno a marzo, grazie alla tenuta dei dati USA e ai differenziali di rendimento reali. Inoltre, dopo la nomina del presidente della Fed e la sentenza della Corte Suprema sui dazi, la fiducia nelle istituzioni USA è leggermente migliorata.

Eurozona

- A febbraio l'EUR ha guadagnato lo 0,2% su base ponderata per l'interscambio grazie ai guadagni rispetto a SEK e GBP, ma si è deprezzato rispetto a USD e CHF.
- La crescita e l'inflazione dovrebbero restare stabili, ma a livello interno ravvisiamo pochi catalizzatori per le oscillazioni dell'EUR. Il calo atteso di EUR/USD è ascrivibile perlopiù all'USD.

Regno Unito

- A febbraio il GBP ha perso terreno rispetto a USD ed EUR per via degli sviluppi politici interni e della revisione accomodante delle aspettative della Bank of England dopo la riunione di febbraio.
- Vediamo un potenziale di rialzo dell'USD a marzo e restiamo negativi su GBP/USD. Il nostro giudizio su GBP/EUR rimane neutrale.

Svizzera

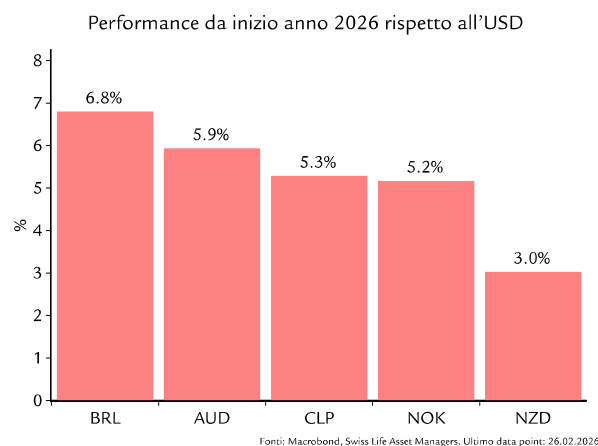
- Il vigore del CHF resta intatto, ma a febbraio la valuta si è leggermente deprezzata rispetto all'USD.
- Non ci aspettiamo un'ulteriore apprezzamento del CHF e manteniamo quindi una visione neutrale sull'EUR/CHF e positiva sull'USD/CHF.

Giappone

- Febbraio è stato volatile per il JPY; l'attenzione del mercato si è concentrata sulla vittoria schiacciante della premier Takaichi, sulla sua politica fiscale favorevole allo stimolo e sui suoi commenti cauti sui rapidi rialzi dei tassi da parte della Bank of Japan.
- Ci aspettiamo un rialzo di USD/JPY a marzo.

Le materie prime e il carry tornano in auge

Tra le principali valute, da inizio anno le migliori performance rispetto all'USD sono state realizzate da dollaro australiano, corona norvegese e dollaro neozelandese. Tra le valute dei mercati emergenti, il real brasiliano e il peso cileno hanno dominato la scena.



Ad accumulare queste valute è la notevole esposizione delle rispettive economie alle materie prime. Ciò ha in parte sostenuto la loro solida performance, trainata dai forti rincari del rame, del petrolio e di altre materie prime chiave. Oltre al sostegno delle materie prime, AUD, NZD e NOK hanno beneficiato di una revisione delle aspettative di politica monetaria. A febbraio la Reserve Bank of Australia ha alzato i tassi di interesse per la prima volta dal 2023 per contrastare le nuove pressioni inflazionistiche, diventando una delle prime grandi banche centrali ad aumentare nuovamente i costi di finanziamento. Al contempo, le aspettative di futuri rialzi dei tassi sono aumentate, rendendo il vantaggio relativo in termini di tasso (il cosiddetto «carry») dell'AUD rispetto all'USD nuovamente interessante. Una dinamica analoga vale per NZD e NOK. Le banche centrali non hanno ancora alzato i tassi, ma le stime del mercato mostrano una crescente probabilità che ciò avvenga quest'anno, aumentando il carry per entrambe le valute. Intanto, la Fed dovrebbe proseguire il suo ciclo di allentamento e prevediamo altri due tagli quest'anno.

Asset allocation

Performance più ampia del mercato azionario

Febbraio in rassegna

- A febbraio le azioni globali hanno registrato rendimenti solo moderatamente positivi per via dei titoli USA, che hanno conseguito rendimenti negativi. Le azioni svizzere hanno registrato tra i migliori risultati, sostenute dall'ampliamento della performance del mercato azionario e da fondamentali solidi. Buone performance anche per le azioni giapponesi e dei mercati emergenti.
- I rendimenti dei titoli di Stato USA sono scesi, ma restano in un intervallo ristretto.
- L'USD è stato debole nella prima metà di febbraio, ma nella seconda si è ripreso per chiudere in rialzo su base ponderata per l'interscambio.
- A febbraio gli spread societari si sono ampliati, ma storicamente restano bassi.

Visione attuale dell'asset allocation

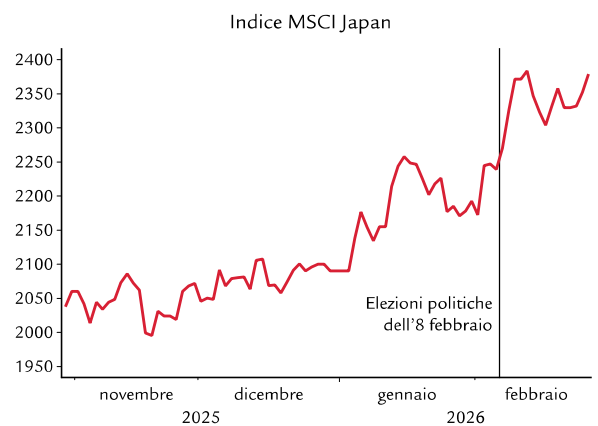
Classe d'investimento	Ponderazione attiva
Titoli di Stato globali	Neutrale
Obbligazioni societarie globali IG*	Sottoponderazione
Azioni globali	Sovrapponderazione

* IG = investment grade. Fonte: Swiss Life Asset Managers

- Manteniamo il sovrappeso sulle azioni globali, sostenute da una tendenza degli utili solida e da condizioni monetarie accomodanti. Continuiamo a privilegiare Giappone, Stati Uniti e mercati emergenti.
- Manteniamo inoltre una posizione di sovrappeso sulle azioni svizzere, riflettendo la composizione settoriale difensiva del mercato e i fondamentali solidi delle principali società svizzere.
- Restiamo cauti per quanto riguarda le obbligazioni societarie. Gli spread rimangono vicini a livelli storicamente bassi, limitando il potenziale di rendimento e offrendo una compensazione insufficiente per il rischio rispetto alle azioni.
- I rendimenti obbligazionari complessivi restano interessanti, ma gli alti costi di copertura per gli investitori in CHF erodono gran parte di questo vantaggio. Preferiamo le obbligazioni dei mercati emergenti, che offrono uno yield pick up più convincente.
- Quanto ai titoli di Stato, manteniamo un posizionamento neutrale e prevediamo un andamento perlopiù laterale.
- Per gli investitori in CHF, manteniamo un sovrappeso su fondi immobiliari svizzeri basati sul NAV, dove continuiamo a osservare dinamiche di mercato e domanda favorevoli.

Il Giappone torna al centro della scena

Il Giappone è tornato un punto di riferimento per gli investitori globali. L'MSCI Japan ha guadagnato quasi il 12% nel 2026, sollevando interrogativi sulla sostenibilità del rally. Le condizioni attuali suggeriscono un ulteriore potenziale di rialzo. Il panorama politico è cambiato: la premier Sanae Takaichi si è assicurata una maggioranza di quasi il 70% nella camera bassa, dando alla sua amministrazione un ampio margine di manovra per attuare un programma pro-crescita. Le misure previste includono un aumento della spesa per difesa e industrie strategiche, sgravi fiscali temporanei per le economie domestiche e progressi sulle riforme della governance societaria, e potrebbero aumentare l'attrattiva del Giappone per gli investitori internazionali. I mercati hanno reagito rapidamente ai risultati delle elezioni anticipate: nei due giorni successivi l'MSCI Japan è salito del 4,5% (cfr. grafico). Storicamente, svolte come questa hanno sostenuto periodi prolungati di vigore delle azioni giapponesi. Anche il contesto degli utili resta favorevole. L'aumento dei salari reali contribuisce a un'inflazione più sana e trainata dalla domanda, sostenendo la crescita dei consumi e degli utili. Gli utili aziendali dovrebbero incrementare dal 4% circa al 10% circa nel 2026. Allo stesso tempo, la politica monetaria si trova in una fase di transizione significativa. Dopo decenni di politica ultra-accomodante, i modesti aumenti dei tassi riflettono un contesto economico più sano e un contesto di mercato più equilibrato. Sebbene questo aggiustamento introduca occasionalmente volatilità, le azioni giapponesi dovrebbero continuare a beneficiare di una solida dinamica degli utili, di una governance più favorevole agli azionisti e di iniziative di maggiore efficienza del capitale: tutto ciò ha contribuito ad attirare gli investitori internazionali.



Fonti: Bloomberg, Macrobond, Swiss Life Asset Managers. Ultimo data point: 26.02.2026

Swiss Life Asset Managers



Sven Kreitmair
Portfolio Manager Fixed Income
sven.kreitmair@swisslife-am.com
in sven_kreitmair



Andreas Homberger
Head Quantitative Equities
andreas.homberger@swisslife-am.com
in andreas_homberger



Damian Künzi
Head Macroeconomic Research
damian.kuenzi@swisslife-am.com
in damian_künzi



Florence Hartmann
Economist Developed Markets
florence.hartmann@swisslife-am.com
in florence_hartmann



Stephanie Zwick
Head Multi Asset
stephanie.zwick@swisslife-am.com
in stephanie_zwick

Avete delle domande o desiderate registrarvi per ricevere questa pubblicazione?

Inviare un'e-mail all'indirizzo info@swisslife-am.com.

Per informazioni più dettagliate vi invitiamo a visitare il nostro sito web www.swisslife-am.com/research

in

Redatto e pubblicato da Economics Department, Swiss Life Investment Management Holding SA, Zurigo

Swiss Life Asset Managers precisa che è possibile che le raccomandazioni qui sopra illustrate siano state attuate da Swiss Life Asset Managers prima della pubblicazione del presente documento. Nel preparare le nostre previsioni ci basiamo su fonti che riteniamo affidabili; tuttavia, non forniamo alcuna garanzia in relazione all'esattezza e alla completezza delle informazioni utilizzate. Il presente documento contiene asserzioni riguardanti future evoluzioni. Non ci assumiamo alcun impegno rispetto all'aggiornamento o alla revisione delle stesse. Le evoluzioni effettive possono variare di molto, nel risultato, rispetto alle nostre aspettative iniziali.

Francia: la presente pubblicazione è distribuita a clienti effettivi e potenziali in Francia da Swiss Life Asset Managers France, 153 rue Saint-Honoré, 75001 Paris.
Germania: la presente pubblicazione è distribuita in Germania da Swiss Life Asset Managers Deutschland GmbH, Aachenerstrasse 186, 50668 Köln, Swiss Life Asset Managers Luxembourg Niederlassung Deutschland, Hochstrasse 53, 60598 Frankfurt am Main e BEOS AG, Kurfürstendamm 188, 10707 Berlin.
Gran Bretagna: la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers UK Ltd., 55 Wells Street, London W1T 3PT. **Svizzera:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Management SA, General-Guisan-Quai 40, 8022 Zürich. **Norvegia:** Swiss Life Asset Managers Holding AS, Haakon VII's gt 1, 0161 Oslo. **Italia:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Luxembourg, succursale Italia, via San Prospero 1, 20121 Milano. **Danimarca:** la presente pubblicazione è distribuita da Swiss Life Asset Managers Danmark, filial af Swiss Life Asset Managers Luxembourg, Luxembourg Frederiksgade 11, 1. tv, 1265 København K.